

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年12月12日
市场数据

目前股价	11.04
总市值（亿元）	66.22
流通市值（亿元）	47.98
总股本（万股）	59985.55
流通股本（万股）	43459.05
12个月最高/最低	13.36/5.66

分析师

分析师：侯宾 S1070522080001

☎ 010-88366060

✉ houbin@cgws.com

股价表现


数据来源：iFind

相关报告

收购阳业新能源，转型取得重要进展

——恒华科技（300365）动态点评
盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	965.32	872.18	928.78	1092.35	1330.60
YoY(%)	-14.05%	-9.65%	6.49%	17.61%	21.81%
净利润	82.45	57.92	61.50	138.70	213.65
YoY(%)	-72.06%	-29.75%	6.18%	125.52%	54.04%
摊薄 EPS	0.14	0.10	0.10	0.23	0.36
P/E(倍)	78.86	110.40	107.68	47.75	31.00

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**12月12日晚，恒华科技公布关于收购河北阳业新能源科技有限责任公司20%股权的公告。公司拟以自有资金受让阳业新能源20%股权，股权转让价款为3000万元。此次收购旨在持续扩张公司新能源板块业务。
- 所收购子公司光伏项目获批，新能源增量确定：**据公司公告披露，阳业新能源全资子公司河北研效新能源科技有限责任公司已获得河北省2021年度电力源网荷储一体化和多能互补试点项目（河北省张家口市蔚县750MW光伏项目）及其批复。公司在双碳政策驱动下，充分利用自主BIM平台、专业的软件开发服务、齐备的行业资质等优势，持续加大光伏、风电、储能、综合能源等新能源领域市场开拓，为新能源项目提供前期咨询与设计以及项目竣工后资产数字化运维服务。本次收购阳业新能源后，其子公司研效新能源的电力源网荷储项目是较为优质的光伏项目资源，公司优先享有标的项目设计施工一体化建设、虚拟电厂相关产品和服务以及项目资产数字化运营的参与权，有望为公司带来确定的新能源项目增量。
- 源网荷储业务协同，助力公司新能源转型：**近年来，公司积极推动业务转型，持续加大新能源市场拓展力度。公司本次收购研效新能源的电力源网荷储项目可以有效加强在源网荷储用等方面的新技术研发与迭代能力，进一步增强新能源业务的协同性，从而推动公司在新能源领域的转型发展。
- 投资建议：**作为国内BIM软件龙头企业，公司充分应用自主专业BIM平台及服务等优势，持续进行光伏、风电储能等新能源领域的市场开发。本次收购阳业新能源获得的优质光伏项目、虚拟电厂产品等的优秀参与权有望为公司打开新能源领域确定的业绩增量。同时，该收购也能有效加强公司的技术实力，增强业务协同进而助力公司新能源转型。我们看好公司的长期发展，上调公司盈利预测，预测公司2022-2024年的归母净利润为0.62/1.39/2.14亿元，EPS为0.10/0.23/0.36元，PE为108/48/31倍。
- 风险提示：**新收购子公司项目落地不及预期；行业竞争格局变化的风险；新兴业务推进不及预期的风险；国产替代进度不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	965.32	872.18	928.78	1092.35	1330.60	成长性					
营业成本	651.39	563.59	600.58	630.47	712.46	营业收入增长	-14.05%	-9.65%	6.49%	17.61%	21.81%
销售费用	34.86	30.76	33.81	40.42	49.23	营业成本增长	19.68%	-13.48%	6.56%	4.98%	13.00%
管理费用	61.43	69.18	74.30	87.39	106.06	营业利润增长	-71.18%	-32.75%	9.35%	130.70%	54.49%
研发费用	96.94	87.15	97.52	120.16	153.02	利润总额增长	-72.54%	-30.31%	8.04%	132.95%	55.72%
财务费用	9.74	-3.46	2.83	3.50	3.99	归母净利润增长	-72.06%	-29.75%	6.18%	125.52%	54.04%
其他收益	13.79	7.49	12.49	11.25	10.41	盈利能力					
投资净收益	12.87	11.93	1.00	4.00	3.00	毛利率	32.52%	35.38%	35.34%	42.28%	46.46%
营业利润	94.33	63.44	69.37	160.03	247.23	销售净利率	9.77%	7.27%	7.47%	14.65%	18.58%
营业外收支	-4.38	-0.75	-1.64	-2.26	-1.55	ROE	3.77%	2.84%	2.64%	5.82%	8.42%
利润总额	89.95	62.68	67.73	157.77	245.68	ROIC	36.92%	4.35%	3.65%	9.39%	16.94%
所得税	7.72	-1.47	6.16	14.51	22.36	营运效率					
少数股东损益	-0.22	6.23	0.06	4.56	9.68	销售费用/营业收入	3.61%	3.53%	3.64%	3.70%	3.70%
归母净利润	82.45	57.92	61.50	138.70	213.65	管理费用/营业收入	6.36%	7.93%	8.00%	8.00%	7.97%
						研发费用/营业收入	10.04%	9.99%	10.50%	11.00%	11.50%
资产负债表						财务费用/营业收入	1.01%	-0.40%	0.30%	0.32%	0.30%
						投资收益/营业利润	13.64%	18.81%	1.44%	2.50%	1.21%
流动资产	2402.07	2582.42	2404.90	2569.82	2748.25	所得税/利润总额	8.58%	-2.35%	9.10%	9.20%	9.10%
货币资金	804.06	592.43	588.29	946.06	1278.65	应收账款周转率	72.93%	68.41%	69.23%	85.71%	120.00%
应收票据及应收账款合计	1302.21	1554.40	1518.46	1259.77	1216.62	存货周转率	641.52%	401.71%	463.94%	623.73%	840.43%
其他应收款	66.89	125.74	120.00	115.00	110.00	流动资产周转率	39.49%	35.00%	37.25%	43.92%	50.04%
存货	173.13	261.10	139.29	210.98	105.67	总资产周转率	34.96%	31.06%	33.05%	39.18%	45.07%
非流动资产	301.06	330.56	303.02	298.33	288.25	偿债能力					
固定资产	58.81	55.27	49.68	43.45	38.27	资产负债率	19.39%	22.32%	13.80%	14.17%	12.66%
资产总计	2703.14	2912.98	2707.93	2868.15	3036.50	流动比率	4.58	4.04	6.56	6.45	7.29
流动负债	524.15	639.24	366.75	398.62	376.88	速动比率	4.25	3.63	6.18	5.92	7.01
短期借款	182.24	310.67	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
应付款项	144.55	91.06	180.77	150.64	170.43	EPS	0.14	0.10	0.10	0.23	0.36
非流动负债	0.00	11.01	6.88	7.92	7.40	每股净资产	3.48	3.61	3.73	3.94	4.24
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	0.47	-0.63	0.48	0.61	0.60
负债合计	524.15	650.26	373.64	406.54	384.28	每股经营现金/EPS	3.36	-6.31	4.72	2.63	1.69
股东权益	2178.99	2262.72	2334.29	2461.61	2652.22	估值					
股本	605.71	599.86	599.86	599.86	599.86	PE	78.86	110.40	107.68	47.75	31.00
留存收益	1652.20	1584.80	1637.84	1760.61	1941.53	PEG	3.88	2.14	-2.65	2.35	0.60
少数股东权益	90.13	96.53	96.59	101.15	110.83	EV/EBITDA	3.17	3.06	2.96	2.81	2.61
负债和权益总计	2703.14	2912.98	2707.93	2868.15	3036.50	EV/SALES	35.18	44.50	46.74	25.46	16.83
						EV/IC	5.57	6.97	6.42	5.14	3.97
现金流量表						ROIC/WACC	3.81	3.38	3.77	4.16	4.38
经营活动现金流	281.78	-378.22	289.99	364.88	360.37	REP	0.51	0.36	0.31	0.79	1.42
其中营运资本减少	79.52	-530.15	225.27	220.57	134.50						
投资活动现金流	304.36	-6.96	12.89	11.44	9.37						
其中资本支出	-0.75	-4.64	-6.79	-7.44	-6.37						
融资活动现金流	-123.25	90.11	-307.03	-18.55	-37.16						
净现金总变化	462.90	-295.08	-4.15	357.78	332.59						

研究员介绍及承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>